

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

07 OCTOBRE 2024

ecofi Actifs pour
le futur

Florent Wabont
Économiste

Pas les mêmes problèmes, pas les mêmes baisses...

Les deux temps forts de la semaine dernière ont été la publication de l'inflation en zone Euro pour septembre et les chiffres de l'emploi américain sur la même période. Ces statistiques sont venues « tester » notre thèse d'une non-synchronicité des politiques monétaires dans le monde. De quoi parle-t-on exactement ? Et quels enseignements tire-t-on de ces publications ?

L'inflation totale en zone Euro calculée sur un an est passée de 2,2% en août à 1,8% en septembre. L'inflation cœur (hors énergie et alimentation) de 2,8% à 2,7%. La barre symbolique des 2% a donc été franchie par... le bas.

Est-ce à dire que les vieux démons de la faible inflation sont de retour en zone Euro ? Oui et non.

Les effets de base énergétiques sont puissants et entraînent mécaniquement l'inflation totale à la baisse. Cette dernière devrait continuer de baisser puis remonter légèrement, mais le mal est toutefois plus profond. L'activité en zone Euro n'est pas au beau fixe et ne plaide pas pour une persistance de l'inflation domestique. Les récentes enquêtes conjoncturelles ainsi que les données réelles suggèrent que la demande privée demeure déprimée. Dans ce contexte, nous maintenons l'idée qu'il est **nécessaire** pour la BCE de continuer à baisser ses taux. Comme depuis plusieurs mois, nous prévoyons toujours deux baisses de taux consécutives lors des réunions du 17 octobre et du 12 décembre. Ni le consensus des économistes, ni les marchés n'étaient de notre avis. C'est désormais le cas depuis les chiffres d'activité et d'inflation.

« Si pour lutter contre l'inflation, la plupart des banques centrales ont rehaussé leurs taux, à peu près au même moment et à peu près à la même cadence, force est de constater que [...] d'une zone à l'autre, l'inflation n'est pas de même nature et ne baisse pas à la même allure, le niveau de restriction monétaire est plus ou moins conséquent, et la transmission du resserrement monétaire ne s'est pas fait ressentir de la même manière ». Voici ce que nous écrivions début juin dernier. Et c'est aussi, la raison pour laquelle nous anticipions dès le mois d'avril, l'avènement d'un cycle monétaire asynchrone, en particulier vis-à-vis de la Fed. Asynchrone tant d'un point de vue du calendrier, que dans l'ampleur des baisses à venir.

Depuis, en plus de la zone Euro, de nombreuses banques centrales ont abaissé leurs taux avant la Fed, et pas nécessairement pour les mêmes raisons.

La Banque de Suisse, celle de Suède. La Banque du Canada, mais aussi celle d'Angleterre...

De son côté, l'économie américaine semble défier la gravité.

En septembre, 254 000 nouveaux emplois non-agricoles ont été créés. Les mois précédents ont même été révisés à la hausse. En moyenne sur les trois derniers mois, ce sont ainsi 186 000 postes qui ont été créés. Le taux de chômage – qui cristallisait les craintes de récession – est quant à lui passé de 4,2% à 4,1%.

Mentionnons également la récente révision des comptes nationaux par le BEA*, qui a mis en évidence une plus forte croissance du PIB, accompagnée d'une nette révision à la hausse de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages sur les trois dernières années.

Aussi étonnant soit-il**, ce rapport de l'emploi a le mérite de conforter notre scénario central, à savoir (i) qu'il n'y a pas de récession aux Etats-Unis ; (ii) que le taux neutre a probablement augmenté (cf. notre mensuel d'octobre) et (iii) que la Fed ne va pas baisser ses taux aussi vite et aussi fort que ce que pense le marché.

En comparaison de ses « sœurs » mentionnées plus haut, cela suggère donc que l'urgence à baisser ses taux est moindre pour la Banque centrale américaine. Sauf surprise majeure sur le front de l'inflation, nous n'excluons pas la possibilité d'un « passe son tour » lors de la prochaine réunion de la Fed le 7 novembre. Il s'agit toujours pour nous d'un **ajustement** de politique monétaire.

Enfin, citons également celles qui font bande à part. La Banque du Japon, qui désormais s'interroge sur la vitesse de son processus de normalisation monétaire. La Banque de Chine, qui conjointement avec le gouvernement, a déployé un arsenal de mesures visant à relancer la demande intérieure.

À cet égard, si elles venaient à s'intensifier, ces mesures pourraient engendrer davantage de croissance et in fine plus d'inflation pour les pays développés, mais gardons cette réflexion pour une prochaine fois...

#ÉCO

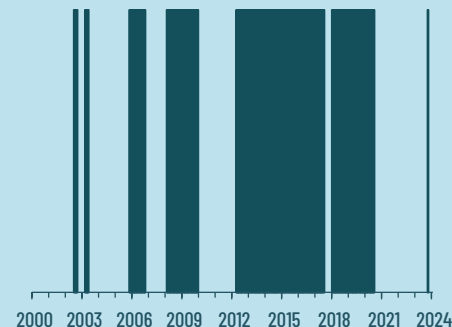
“

[...] NOUS MAINTENONS L'IDÉE QU'IL EST NÉCESSAIRE POUR LA BCE DE CONTINUER À BAISSER SES TAUX.

”

ZONE EURO : LE RETOUR DES VIEUX DÉMONS... ?
REPRÉSENTATIONS DES PÉRIODES D'INFLATION < 2% EN ZONE EURO

■ Périodes d'inflation < 2% en zone Euro



Sources : Ecofi, Eurostat. Les aires sont calculées à partir de la moyenne sur 3 mois de l'inflation totale en zone Euro en glissement annuel, exception faite du dernier point de donnée pour septembre.

* BEA : Bureau of Economic Analysis. L'agence américaine en charge de mesurer l'évolution des comptes nationaux (Produit intérieur brut...).

** : le consensus tablait sur un chiffre de 150 000 créations de postes en septembre.

Source : Ecofi, au 04 octobre 2024. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 04 octobre 2024 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources quelle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.